

# 美国“小企业投资公司计划”及启示

徐宝林

(厦门大学宏观经济研究中心,福建 厦门 361005)

**摘要:**通过对美国政府设立“小企业投资公司(SBIC)计划”的背景、制度变迁过程及运行模式的分析,对我国实行类似 SBIC 计划的可行性进行探讨,进而提出相应的对策。

**关键词:**SBIC 计划;风险投资;杠杆资金

**中图分类号:**F279.12

**文献标识码:**A

**文章编号:**1007-7685(2007)02-0063-02

美国政府为扶植处于种子期和初创期的小企业,创立了“小企业投资公司计划”(以下简称 SBIC 计划)。SBIC 是私人拥有并经营的风险投资公司,由美国小企业管理局(SBA)许可和管制。SBIC 计划主要给那些无法从银行和其他渠道获得资金的小企业以权益资本或长期贷款的援助。SBIC 计划近 50 年的发展过程证明,其不但开创了美国的风险投资产业,培养了风险投资专业人才,更成为促进风险投资发展经久不衰的动力源。我国“十一五”规划要走“自主创新”之路,因此培育和支持创业活动,特别是培育和支持处于种子期和初创期的小企业创业,是当前我国面临的一大课题,而美国“小企业投资公司计划”可给我们有益的启示。

## 一、SBIC 计划运行模式的特点

1. 主要投资于种子期和成立 3 年以下处于初创期的小企业。根据 SBA 的统计,2001 年 SBIC 的总资本在全美风险资本总额中仅占 1% 左右,其投资额也仅占全美风险投资总额的 2% 左右,但 SBIC 投资于小企业的风险资本却占全美的 10%—15%。1997—2002 年间,接受 SBIC 风险投资的小企业数量比例一直稳定在 33%—

59% 间。实际上,SBIC 对满足一部分小企业获得小规模风险投资的需求起到关键作用。从投资阶段看,1994—2003 年间,SBIC 约有 50% 左右的资金投入种子期和初创期(3 年以下)的小企业,而一般风险投资公司 70% 左右的资金投向企业的后期阶段。这种差异也正表明 SBIC 计划成功实现了其最初的目标。总之,SBIC 对处于种子期和初创期的小企业融资需求形成有益的补充。SBA 的报告显示,在 1994—2002 年的 8 年间,SBIC 提供了所有创业投资融资金额的 8%;所有种子期融资金额的 64% 及所有创业投资融资数量的 62% 以上。

2. 以股权投资形式为主,主要面向传统产业。1980 年开始的 SBIC 股权投资超过直接债权成为主导形式。随着 1995 年参与证券型 SBIC 的产生,股权投资形式开始接近 60%,1997 年超过 60%,1999 年超过 70%,成为 SBIC 的主要投资形式。此外,SBIC 投资的行业分布较广,1999—2003 年 SBIC 在制造、运输、信息和服务等行业的投资占比均为 70%—80%,2003 年 SBIC 在软件业和计算机系统设计中的投资比例分别为 8.0% 和 8.4%,而在其他高科技领域的投资比例

注:本文是教育部人文社科基地重大项目“金融制度设计与经济增长——中国经验和理论创新”(项目批准号:05JJD790026)的阶段性成果之一。

收稿日期:2006-12-19

作者简介:徐宝林(1971-),男,安徽庐江人,厦门大学宏观经济研究中心讲师,博士研究生。研究方向:风险投资理论与政策。

一般不超过 2%。2003 年其对高科技行业的投资总和仅占其总投资的 30.3%。完全市场化的风险投资商主要瞄准那些成长快、获利高的高科技企业,而有政府支持的 SBIC 恰好可弥补市场的空缺,投资于相对传统和更早期的企业,从而使美国的风险投资业能平衡发展。

3. 以市场化为根本,充分运用 SBA 杠杆吸引民间投资。SBIC 作为美国最大的政府支持计划,成功的唯一保证就是适应市场化的需求,不断调整和改革计划。值得一提的是,虽然曾经历最初近 10 年的失败,SBA 最终吸取教训,在积极借鉴私营风险投资商的运作经验同时,不断推进制度创新,并由此提高 SBIC 相对于其他私营风险投资商的竞争力。正由于 SBA 的杠杆效应,申请成立的 SBIC 才能有利可图。在 1980—1999 年间,SBIC 的平均收益率为 11.5% (高于公司债券和国库券),从而使 SBIC 对私人投资具有相当大的吸引力。自 1976 年开始,SBIC 利用杠杆融资的比重越来越大,1985 年 SBA 更是适时地改用发行债券担保方式,使在不需直接提供资金的情况下,仅依靠担保方式就可增大杠杆倍数。

## 二、我国设立 SBIC 的设想

1. 建立 SBIC 的组织体系。国家发改委身负“拟订并组织实施国民经济和社会发展战略、中长期规划和年度计划”的重任,为此,应由国家发改委牵头来制定并推行我国的 SBIC 计划。而国家发改委下设的中小企业司完全可承担类似美国小企业管理局(SBA)的功能。由国家发改委的中小企业司与各省市的中小企业局组成一个关于推行 SBIC 计划的完整系统,其中,国家发改委中小企业司负责出台关于推行 SBIC 计划的操作方案,各省市的中小企业局负责执行。用于推行 SBIC 计划的资金可由国家拨付和各省市自筹相结合的办法解决。中西部地区经济发展相对落后,地方财政资金比较匮乏,推行 SBIC 计划的资金可由国家财政直接拨付,而东部和沿海等省、市经济发展相对成熟,推行 SBIC 计划的资金可由其自筹解决。当条件成熟时,国家发改委中小企业司应升格为“国家小企业管理局”,成为国务院专门设立的向小企业提供资金支持、技术援助、政府采购、紧急救助等全方位、专业化服务的机构。同

时,修改我国的《小企业促进法》和出台《小企业投资公司法》,在条文中确立国家小企业管理局的职责和相应的权限及小企业投资公司的设立和支持方法,同时将各省市的中小企业局升格为国家小企业管理局的直属分局。

2. 制定合理的管理费用制度,降低计划的运营成本。美国现行的 SBIC 管理费用约为私有资本的 7.5%,并随着资本的扩大而不断膨胀。即使不计算其他费用和投资损失,5 年后仅基于支付管理费用所造成的资本损失就将超过 37%,这显然过高。我国建立类似制度时,需要制定合理的管理费用制度,以减少 SBIC 的运行成本和资本侵蚀,同时提高 SBIC 管理层的投资积极性,使之更好的为小企业提供投资。

3. 加强审核监督,切实提高 SBIC 计划的运营效果。我国在建立类似制度时,一定要把对 SBIC 的审核监督放在首要位置,在对 SBIC 进行营业执照的授予过程中,要制定严格的许可证制度和审查标准以保证投资人的能力。如对投资者的银行存款有一定的要求,并规定每个 SBIC 中至少有一定比例的股东是非管理者,防止管理者将 SBIC 视如他们自己的私人钱罐来运作;对 SBIC 定期审查,建立风险评估档案以分析 SBIC 的偿债能力和运营风险,建立及时有效的约束机制;实行年度报告制度等。

4. 建立高效率的清算机制,降低 SBIC 的退出成本。美国的经验表明,SBA 关于债务延迟偿还的政策不仅阻碍 SBA 限制风险的能力,而且还产生大量用于区分偿还优先次序的成本。过于宽松的清偿政策严重影响 SBA 对 SBIC 违约情况的审核和处理效率,为此,我国应在借鉴美国经验的基础上,建立更为完善的评估清偿制度和更有效率的清算机制,及时控制损失。

### 参考文献:

- [1] 房汉廷,王伟光. 创业投资产业发展的国际比较及其启示[M]. 北京:经济管理出版社,2004.
- [2] 苏启林. 创业投资政府支持政策设计:国际经验与中国抉择[M]. 北京:经济科学出版社,2004.
- [3] 马凯. 加快建立创业投资机制,完善中小企业投资体系[J]. 中国创业投资与高科技,2004,(5).

(责任编辑:李 琪)